

# Aragón: situación y perspectivas

**Rafael Doménech**

Economista Jefe de Economías Desarrolladas de BBVA Research

Zaragoza, 3 de octubre de 2011

# Mensajes principales

- 1 Perspectivas económicas mundiales** condicionadas por el retraso en las decisiones y la contundencia para resolver la situación actual, principalmente en Europa
- 2 Europa:** El daño al crecimiento ya se ha producido en las economías con altas primas de riesgo. Elevado riesgo de que la aproximación de Europa para resolver la crisis se retrase (*muddle-through*)
- 3 España:** Segundo trimestre con un crecimiento más débil, del 0,2% (interanual del 0,7%), que aleja la creación de empleo de forma sostenida. La economía española sigue atrapada en un equilibrio de baja actividad y empleo, con sesgos a la baja
- 4 La demanda externa** continúa siendo el motor de crecimiento en España
- 5** A la espera de que se adopten las políticas supranacionales adecuadas, España necesita abordar una extensa agenda de reformas, que el gobierno actual no ha llevado a cabo: **el reto de las reformas se ha trasladado al nuevo gobierno**

# Mensajes principales: economía aragonesa

- 1 Los desequilibrios en Aragón** son similares a los del conjunto de la economía española. La caída de la demanda internacional de automóviles justifica que la entrada en la crisis fuera más rápida, pero desde entonces muestra un comportamiento similar, gobernado por la demanda interna
- 2 Sector público:** la ventaja relativa por el menor nivel de deuda no evita la necesidad de mantener los esfuerzos por cumplir los ineludibles compromisos de reducción del déficit
- 3 Mercado laboral:** La menor temporalidad, fruto de la especialización en el sector industrial, y un nivel educativo algo por encima de la media suponen ventajas para una posible salida de la crisis
- 4 Sector exterior:** la reducción de la relevancia del sector del automóvil, un caso de éxito. Necesarios avances en diversificación geográfica

# Índice

## Sección 1

# Entorno internacional: la política se sitúa en el centro del debate económico

## Sección 2

### España: situación actual y retos de política económica

## Sección 3

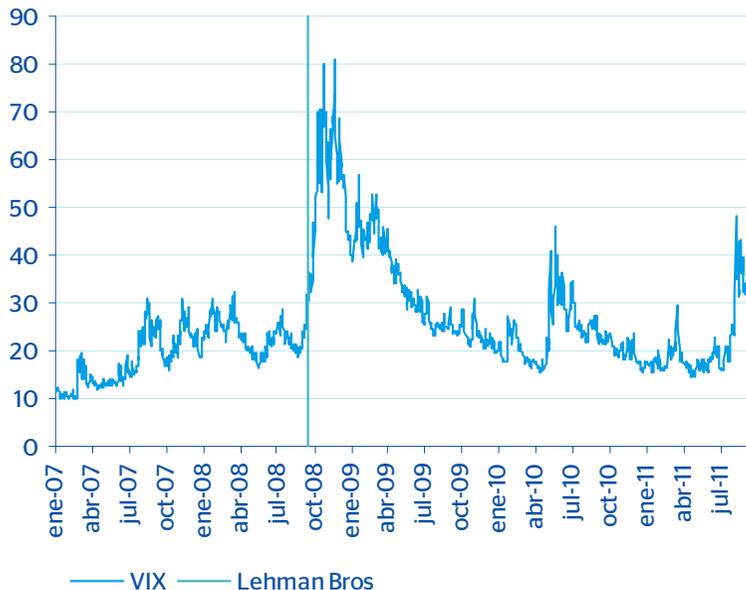
### Aragón: el reto de la diversificación

# Contexto de altísima incertidumbre

- La economía global está inmersa en un episodio de fuertes tensiones financieras, en algunos segmentos de mercado la situación es comparable a la de 2008 (quiebra de Lehman Brothers)
- El entorno actual está caracterizado, y previsiblemente lo seguirá estando en el corto plazo, por una elevada volatilidad, aversión al riesgo y huída de los capitales a activos refugio

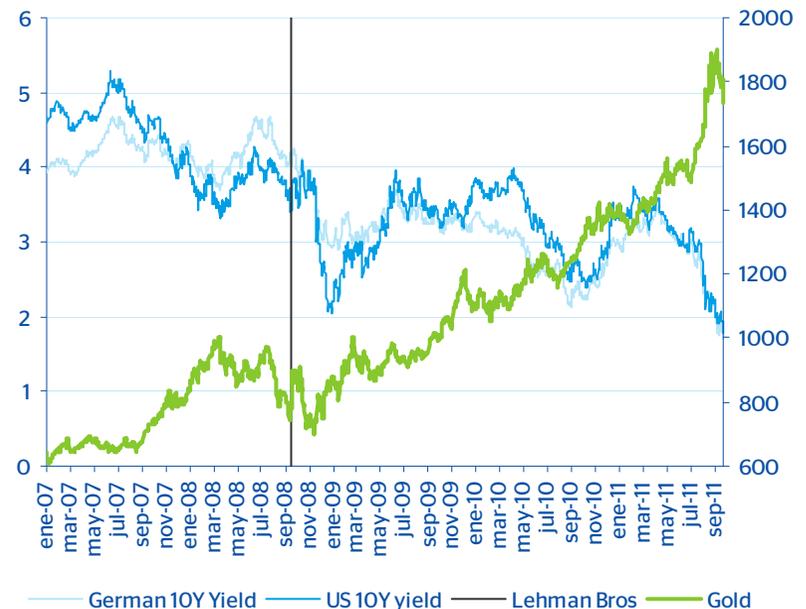
## Aversión global al riesgo: Índice VIX

Fuente: Bloomberg and BBVA Research



## Activos refugio: bonos del tesoro alemán y americano y oro

Fuente: Bloomberg and BBVA Research

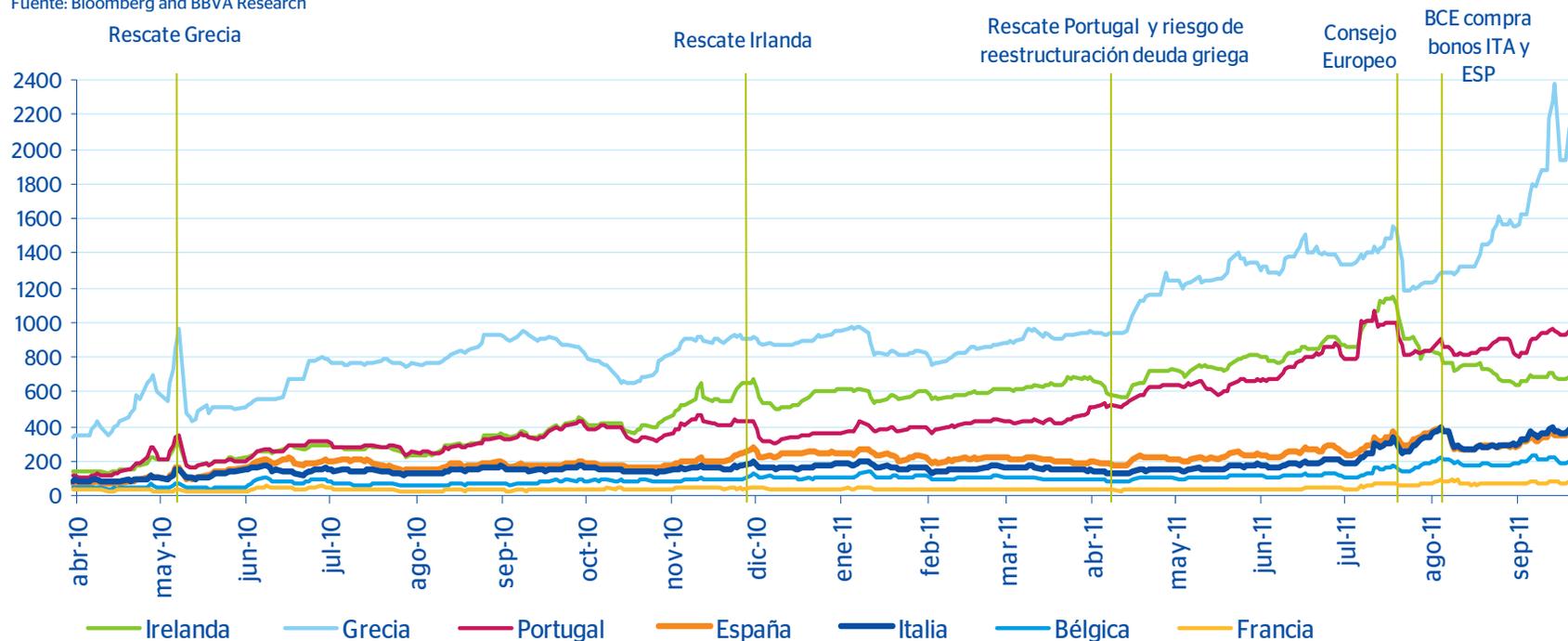


# 1. Intensificación de la crisis soberana

- Los resultados de la Cumbre del 21 de Julio y del Ecofin del 14 de Septiembre fueron insuficientes: el mecanismo de rescate (EFSF) se flexibiliza pero hay dudas sobre su aprobación, implementación y, sobre todo, se percibe como insuficiente. El riesgo de default de Grecia contagia a otros países

## Prima de riesgo: diferencial de los bonos a 10 años con Alemania (pb)

Fuente: Bloomberg and BBVA Research

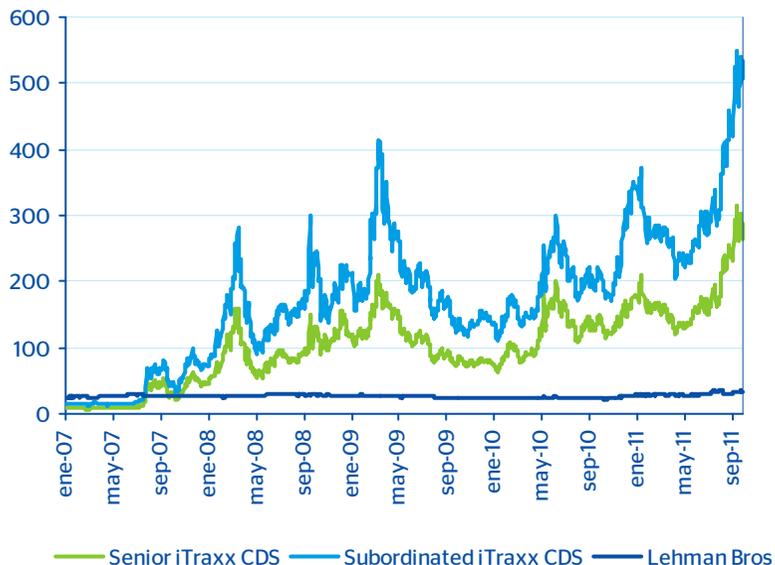


## 2. La crisis aumenta el riesgo bancario

- La dudas sobre la resolución de la crisis de deuda y la exposición de los bancos a deuda periférica contribuye a un deterioro de la percepción sobre el sistema bancario (posibles pérdidas)
- El coste de aseguramiento se dispara, los mercados siguen cerrados a las emisiones bancarias y se tensionan las condiciones de liquidez (atesoramiento a pesar de amplia provisión de liquidez del BCE)

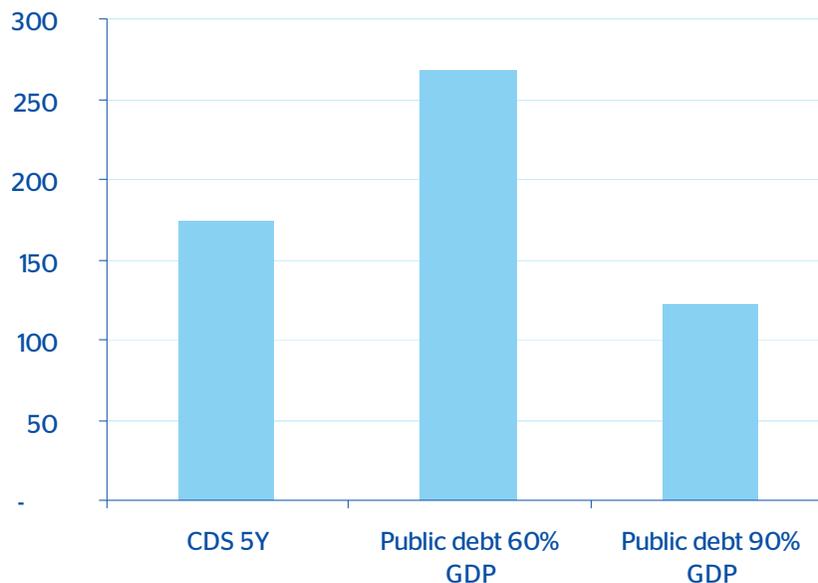
### Coste de aseguramiento de los bancos: CDS

Fuente: Bloomberg y BBVA Research



### Pérdidas en la muestra bancos del EBA asociados exposición soberana\* (EUR bn)

Fuente: BBVA Research based on EBA and Bloomberg

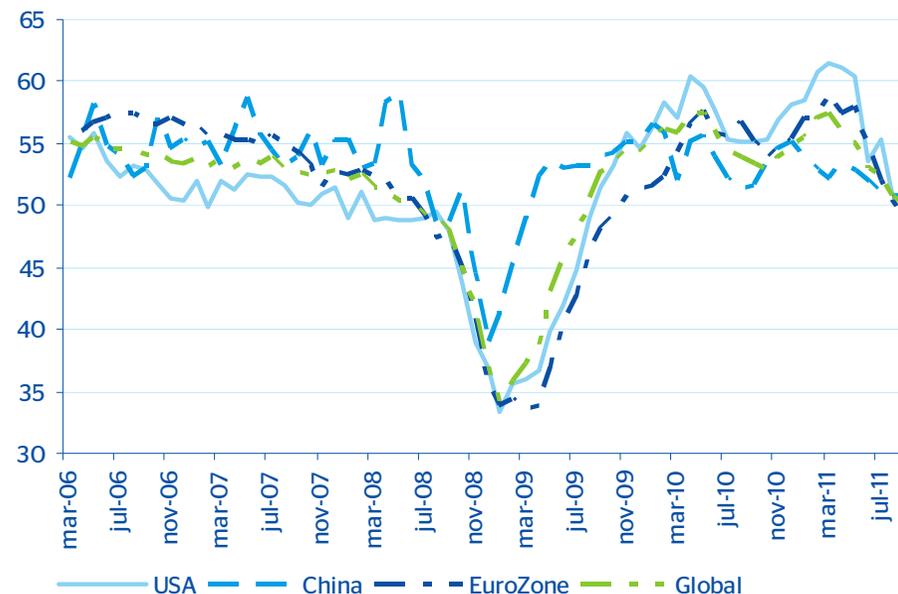


# 3. Deterioro expectativas de crecimiento

- En Estados Unidos, el riesgo de recesión aumenta tras la sorpresa a la baja de los datos de actividad . La falta de consenso se manifiesta en el debate del techo de deuda que culmina con la rebaja de rating
- El riesgo cíclico unido al riesgo financiero se traduce en una caída de los indicadores de confianza a nivel global, sobre todo en las economías desarrolladas

**Indices de expectativas de actividad: EuroZona, Estados Unidos, China y Global**

Fuente: Bloomberg y BBVA Research



# Escenarios con mayor incertidumbre

## Escenario central

- El BCE continuará comprando bonos para evitar un deterioro del mercado de deuda mientras se aprueba e implementa el EFSF, cuya capacidad podría verse aumentada.
- Plan de recapitalización de la banca
- Grecia va cumpliendo el programa

**Crecimiento débil, las tensiones seguirán altas por un tiempo.**

**Probabilidad a la baja**

## Escenario riesgo

- Los elementos que podrían desencadenar este escenario son numerosos:
- Default de Grecia
- No aprobación o implementación del EFSF
- Algún accidente bancario
- Mayor debilidad económica

**Recesión en economías desarrolladas (mayor en Europa) y desaceleración en emergentes**

**Probabilidad al alza**

# Escenarios economía mundial

La crisis soberana europea es, sin duda el factor, clave que condicionará el escenario económico hacia delante, pero no el único. El riesgo de double dip en EE.UU. ha aumentado

## Escenarios crecimiento PIB (CD julio 2011 vs septiembre 2011)

Fuente: BBVA Research

	2010	2011 Julio	2011 Septiembre	2012 Julio	2012 Septiembre
EE,UU,	2,9	2,5	1,6	2,7	2,3
UEM	1,7	2,0	1,7	1,3	1,0
España	-0,1	0,9	0,8	1,3	1,0
México	5,4	4,1	3,8	3,8	3,3
Latam5	5,3	5,8	6,0	4,7	4,5
Turquía	8,9	5,5	6,7	4,8	5,2
China	10,3	9,4	9,2	9,1	8,9
Mundo	5,0	4,2	4,0	4,4	4,2

# Índice

Sección 1

Entorno internacional: la política se sitúa en el centro del debate económico

Sección 2

**España: situación actual y retos de política económica**

Sección 3

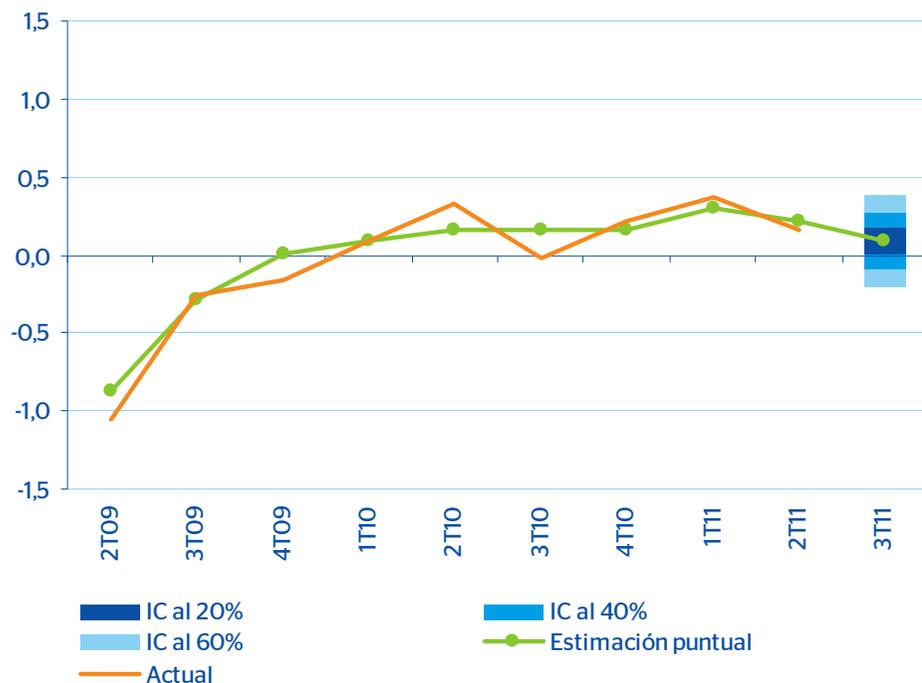
Aragón: el reto de la diversificación

# España: el crecimiento se debilita

Tras un 1T11 mejor del esperado, el crecimiento del 2T11 y los datos del 3T11 apuntan a una desaceleración

## España: crecimiento observado del PIB y previsiones del Modelo MICA-BBVA (%t/t)

Fuente: BBVA Research a partir de IN



Las principales características del escenario de corto plazo para la economía española continúan siendo:

- Falta de creación de empleo
- Demanda interna débil, ajuste fiscal
- Aumento de la prima de riesgo
- Contribución negativa de la demanda interna
- Crecimiento de la demanda externa

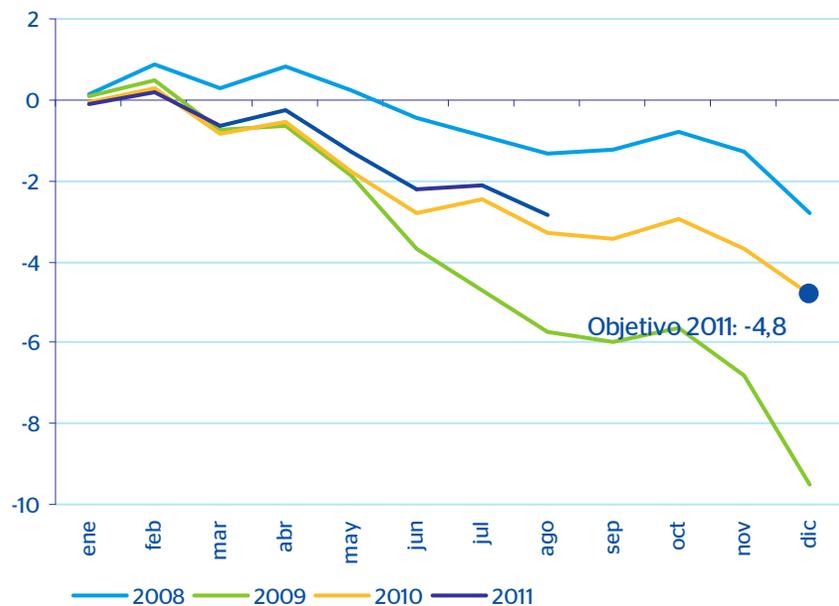
# España: ejecución presupuestaria

- El Estado cumplirá y los ingresos incluso podrían estar unas décimas por encima de lo estimado
- La incertidumbre está en la SS y sobre todo, en la implementación del gasto en las CCAA. Seis CCAA han anunciado ya desviaciones por 1 pp del PIB para final de año

## Administración Central: saldo no financiero

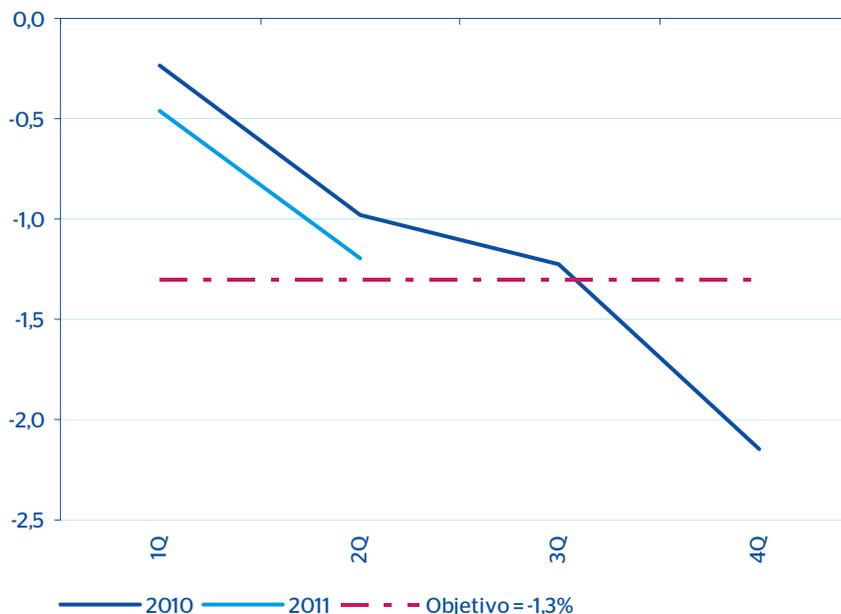
(Acumulado anual, en porcentaje del PIB)

Fuente: BBVA Research a partir de MEH



## CC.AA.: saldo no financiero % PIB

Fuente: BBVA Research a partir de MEH e INE

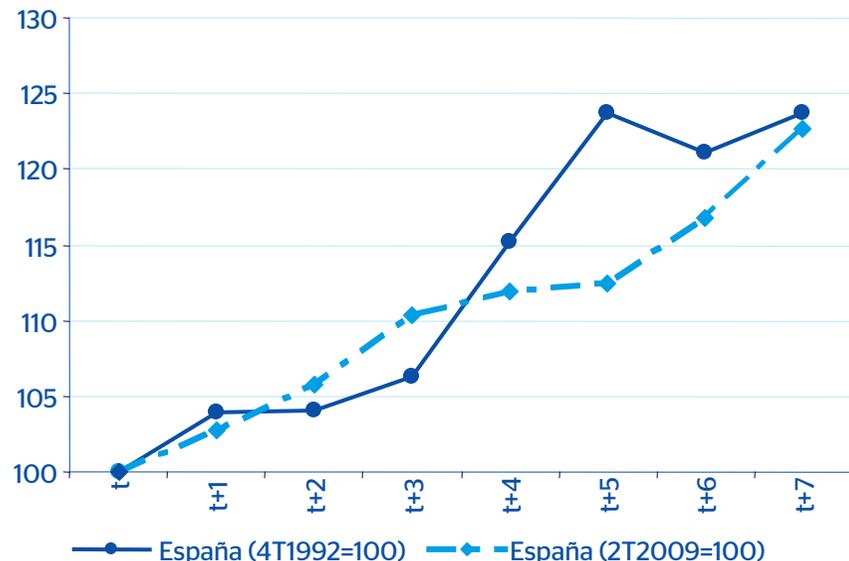


# España: crecimiento del sector exterior

La incertidumbre sobre la continuidad de un escenario positivo en la UEM dificulta la compensación por la desaceleración del crecimiento a nivel global

## Evolución trimestral de las exportaciones reales de bienes y servicios en dos episodios de salida de crisis

Fuente: bienes y servicios en dos episodios de salida de crisis



Nota: t corresponde al trimestre en el que se registra el mínimo local cíclico

Con todo, las exportaciones de bienes y servicios:

- Se encuentran ya por encima de su nivel pre-crisis,
- Han tenido un comportamiento similar al de crisis anteriores a pesar de no contar con una depreciación de la moneda como en el pasado,
- Presentan un crecimiento muy diversificado

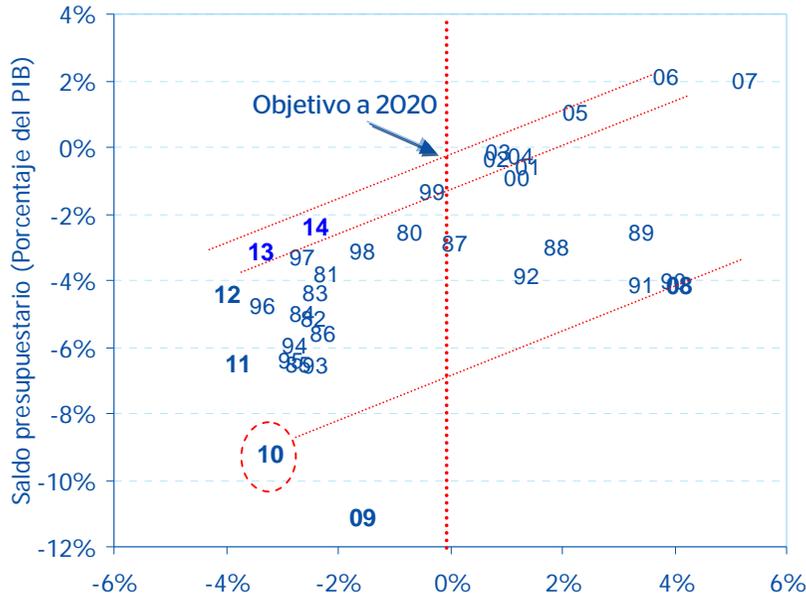
# Reto 1: consolidación fiscal

## Reforma constitucional: la regla fiscal de equilibrio estructural

- Cada punto de output gap equivale a 0,8 puntos de déficit cíclico
- La intersección sobre la vertical para el output gap cero determina el saldo presupuestario estructural
- Desde 1997 hasta 2007 apenas se produjeron variaciones significativas del déficit estructural

### Saldo Presupuestario y posición cíclica

Fuente: BBVA Research a partir de MEH e INE



### Evidencia

- En 2007 el déficit estructural era del 1,5% del PIB
- Con la crisis, el déficit estructural ha superado el 8%
- De cumplirse con el objetivo del Plan de Estabilidad se volvería a una situación similar a la de 2007

# Reto 1: consolidación fiscal

## Estructura fiscal:

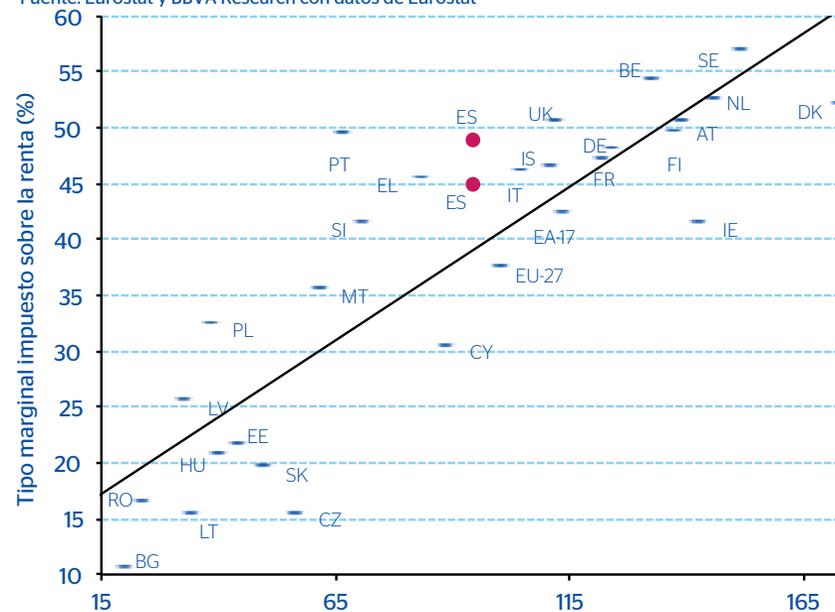
- En España el mayor margen de aumento se observa en la fiscalidad sobre el consumo.
- La progresividad de las rentas del trabajo en España es similar a la de la UEM.
- El tipo efectivo sobre los beneficios de las empresas es superior al de Francia, Alemania o la UE15

## Tipos impositivos efectivos

	España	UE
Trabajo	33,1	33,8
Marginal IRPF	45-49	37,1
Capital	31,7	25,3
Sociedades	22	20
Consumo	14,1	21,4

## Tipo marginal y renta per cápita

Fuente: Eurostat y BBVA Research con datos de Eurostat

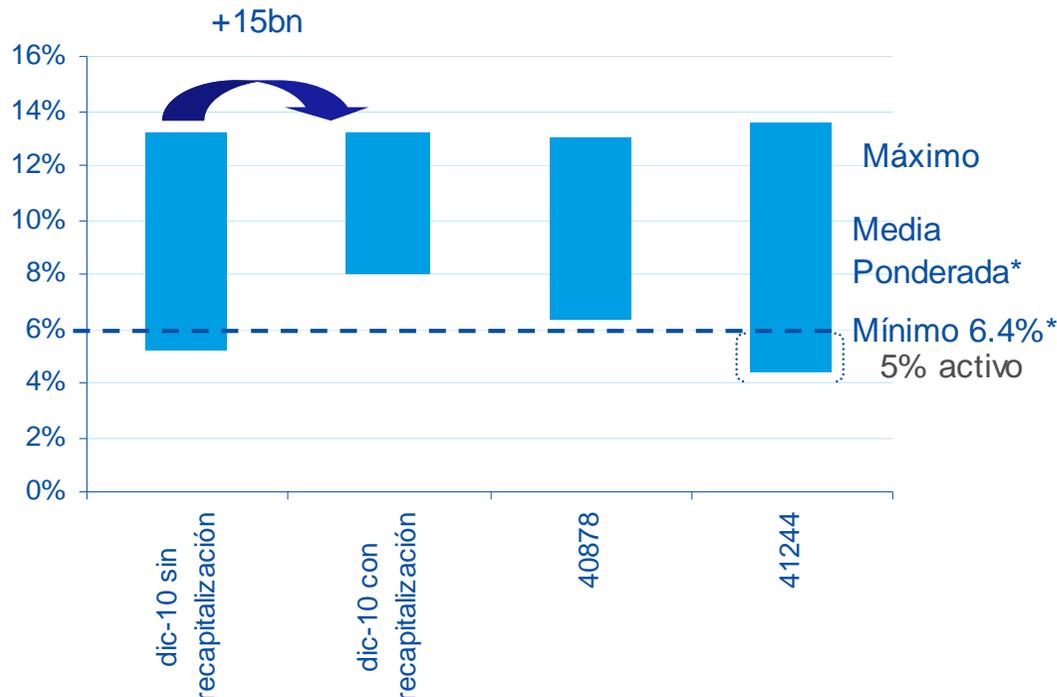


# Reestructuración bancaria

- Los problemas de liquidez y solvencia se concentran en las mismas entidades.
- Una reestructuración en marcha.

## Simulación de la ratio de core capital (% de activos ponderados por riesgo)

Fuente: BBVA Research



## Más allá de la recapitalización

- Aceleración del plan de reestructuración en marcha.
- Saneamiento de balances con una valoración rigurosa y prudente.
- Mantenimiento de niveles de capital adecuados, Intervención de entidades que no alcancen el nivel requerido
- Entrada del FROB a precios de mercado, asegurando el control y sustitución de gestores.
- Subasta rápida y reducción del exceso de capacidad (oficinas y empleo)

(\*) 20% inferior a un core capital mínimo de 8%

# Reto 3: crecimiento y empleo

## Heterogeneidad estructural:

La necesidad de reformas institucionales y estructurales para alcanzar la convergencia económica

- **Hipótesis de convergencia antes de la crisis:** la integración monetaria y económica serían suficientes para la convergencia económica → crecimiento → flujos de capital y primas de riesgo reducidas.
- **Con esta crisis los mercados han concluido que esta hipótesis no era correcta:** hay importantes diferencias en las capacidades estructurales, en su política fiscal y en sus instituciones.

Medio Plazo	Economías de Mercado Liberales			Economías de Mercado Coordinadas									Economías de Mercado Mixtas				Media
	R.U.	EE.UU	IRL	ALE	FRA	HOL	BEL	AUT	FIN	DIN	SUE	JAP	ESP	ITA	POR	GRE	
Mercado de trabajo	1	1	1	2	3	2	2	2	1	1	2	1	3	3	3	3	1,9
Regulaciones empresas	1	1	1	2	2	1	3	2	2	1	1	2	3	2	2	3	1,8
Regulaciones de redes	1	1	3	1	2	1	1	1	2	1	1	2	1	2	2	3	1,6
Venta minorista	1	1	1	1	2	1	3	3	2	2	1	1	2	2	2	3	1,8
Servicios profesionales	1	1	1	3	2	1	2	2	1	1	1	1	2	3	2	3	1,7
<b>Largo plazo</b>																	
Instituciones y contratos	1	2	2	1	2	1	2	1	1	1	2	2	2	3	3	3	1,8
Capital humano	2	2	1	2	2	1	1	2	1	1	1	1	3	3	3	3	1,8
Infraestructuras	1	1	3	1	1	1	2	2	2	1	1	1	1	3	2	3	1,6
Innovación	1	1	2	1	1	1	1	2	2	1	1	1	3	2	3	3	1,6
<b>Media</b>	1,1	1,3	1,7	1,6	1,9	1,1	1,9	1,9	1,6	1,1	1,2	1,3	2,2	2,6	2,4	3,0	1,7

# Reto 3: crecimiento y empleo

## Insuficiencia de las reformas realizadas en mercado de trabajo

- Continúa la dualidad y temporalidad
- Avances insuficientes en los convenios a nivel de empresa
- El arbitraje no elimina la ultra-actividad
- Propuesta aún restrictiva en términos de flexibilidad interna
- La posibilidad de desvinculación del convenio en cláusulas relativas a los salarios aún es compleja
- La temporalidad dificultará la formación de los jóvenes en paro.

## Mejora del entorno macroeconómico

- Devaluación fiscal
- Sistema impositivo más eficiente.
- Planes de ajuste fiscal para la vuelta a la senda ortodoxa.
- Aprobación de la Ley Orgánica de regla Fiscal.
- Mejora de la financiación autonómica a medio plazo.
- Revisión continua de la sostenibilidad del sistema de pensiones.
- Sanidad y dependencia.
- Sistema educativo
- Mejora del entorno regulatorio y de la competitividad

# Índice

Sección 1

Entorno internacional: la política se sitúa en el centro del debate económico

Sección 2

España: situación actual y retos de política económica

Sección 3

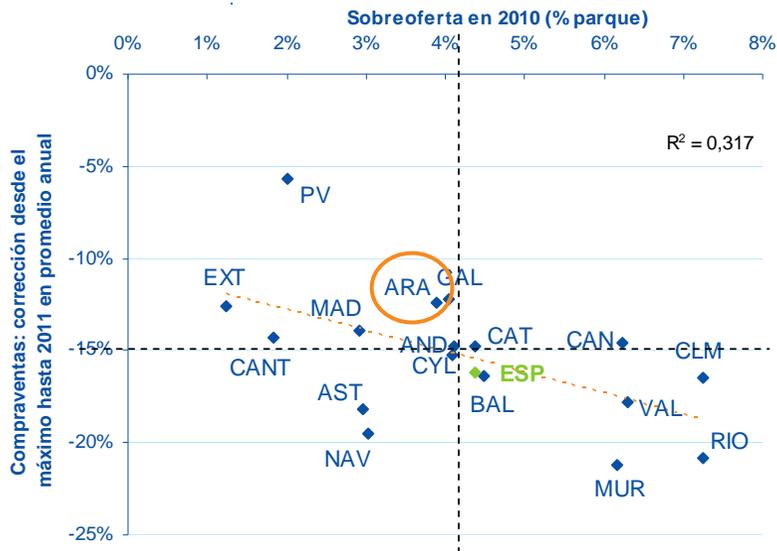
**Aragón: el reto de la diversificación**

# Aragón: desequilibrios en la expansión

- Sector inmobiliario: una sobreoferta de vivienda similar, con una reacción más rápida de los precios
- Las dificultades en el mercado de segunda residencia permiten prever un comportamiento diferenciado por zonas dentro de Aragón, pero en todo caso, la recuperación del mercado inmobiliario dependerá de la recuperación del empleo

## Corrección del precio de la vivienda y sobreoferta

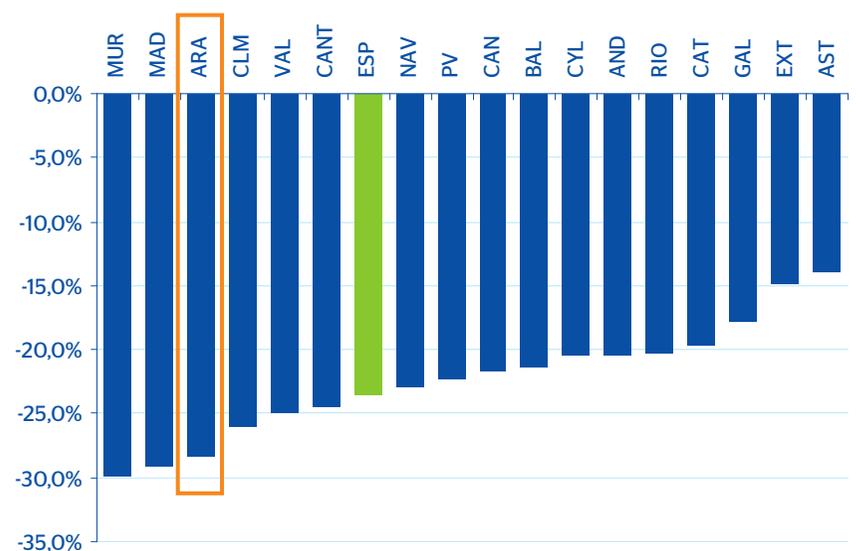
Fuente: BBVA Research a partir de MFOM



\*Nota: Media móvil 12 meses hasta julio

## Corrección del precio de la vivienda desde el máximo hasta 2T11

Fuente: BBVA Research a partir de MFOM

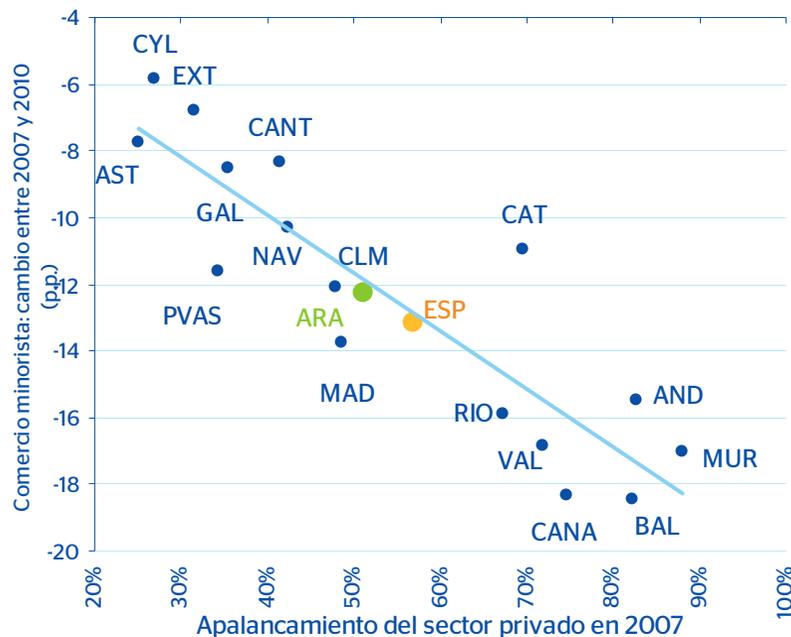


# Aragón: desequilibrios en la expansión

- Ajuste similar de la demanda interna, derivado de un nivel de apalancamiento del sector privado también similar a la media

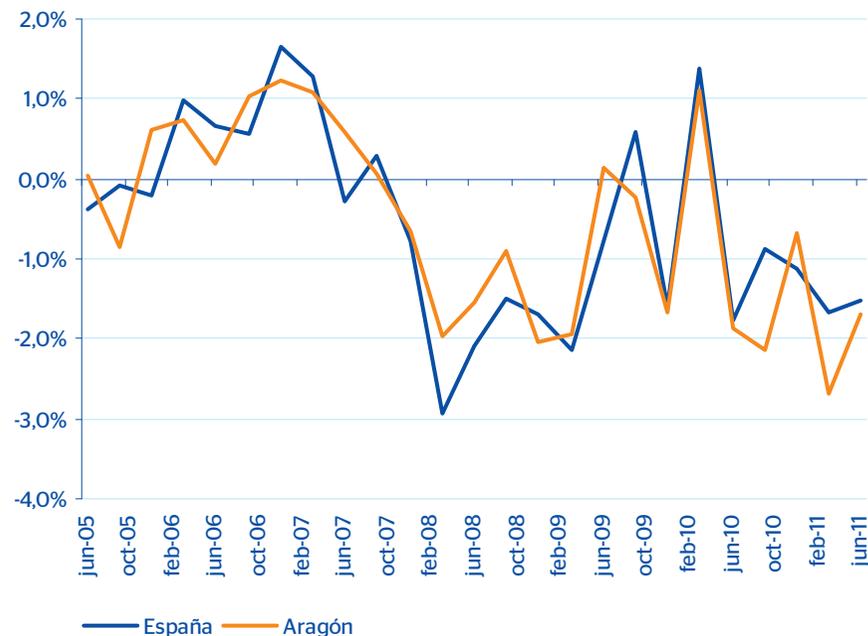
## Impacto del apalancamiento en el sector privado

Fuente: BBVA Research



## Índice de comercio minorista: (t/t, CVEC)

Fuente: INE y BBVA Research

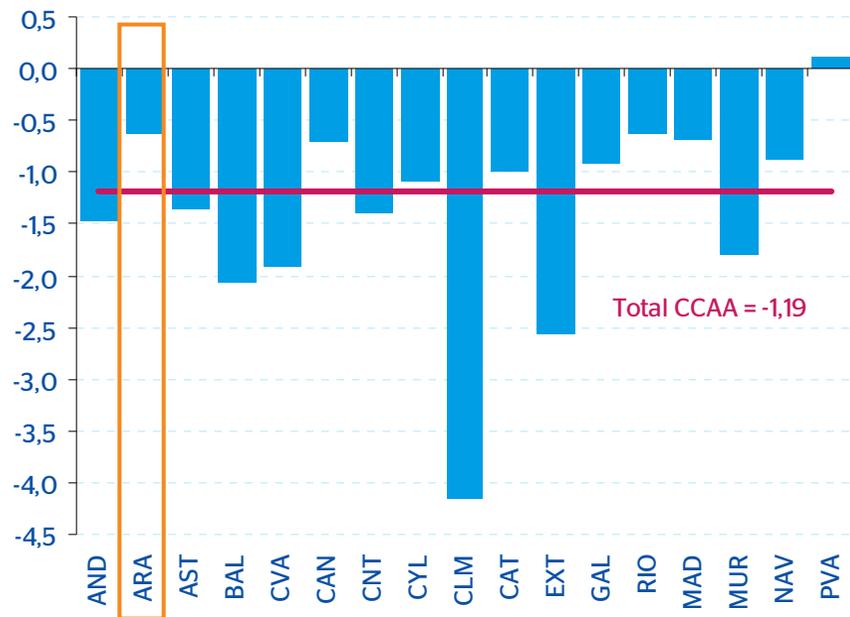


# Aragón: el ajuste fiscal

- Aunque con un nivel de deuda algo inferior a la media, Aragón incumplió el objetivo de déficit en 2010. En 2011, deben mantenerse y redoblar los esfuerzos para garantizar este compromiso ineludible de recuperación del equilibrio presupuestario a medio plazo

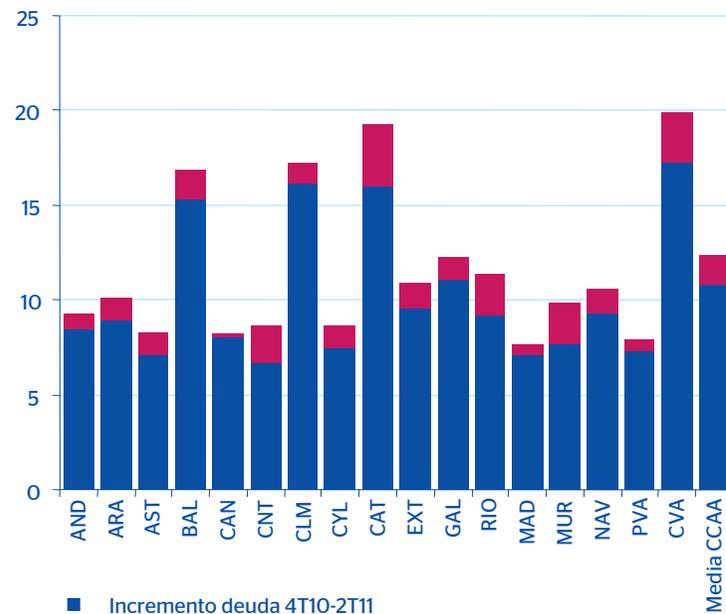
## CC.AA.: saldo no financiero a 2T11 (% PIB regional)

Fuente: BBVA Research a partir de MEH e INE



## CC.AA.: deuda viva a 2T11 (% PIB regional)

Fuente: BBVA Research a partir de MEH e INE

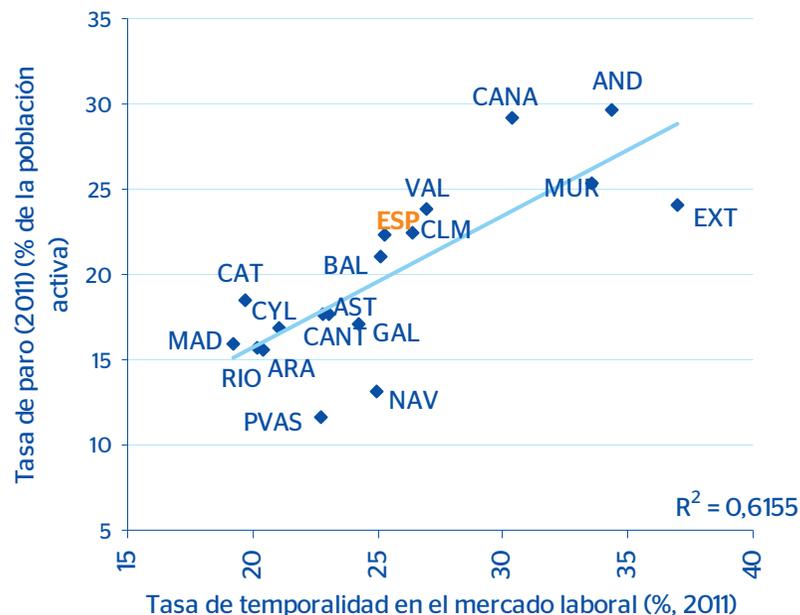


# Aragón: menor temporalidad y paro

- El mayor peso de la actividad industrial redonda en menor temporalidad en el mercado de trabajo, y por tanto en una menor tasa de paro. Junto a un PIB per cápita entorno al 108% de la media española, Aragón se sitúa en una mejor posición para evitar caídas adicionales de la demanda interna

## Temporalidad y paro (2011, 1er semestre)

Fuente: INE y BBVA Research

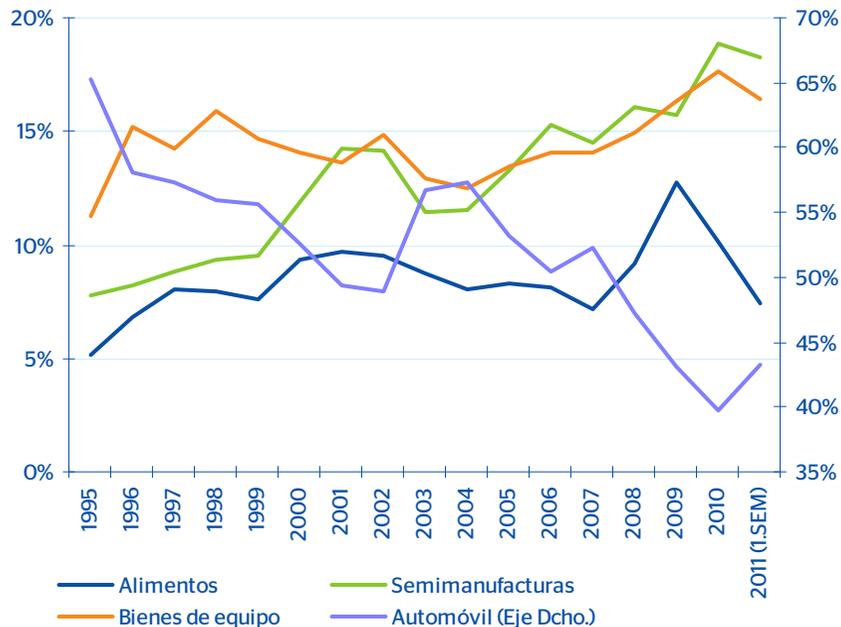


# Aragón: diversificación exterior

- Ventaja de medio plazo: Aragón avanza hacia un modelo de exportaciones claramente más diversificado, pero manteniendo el nivel de cobertura de sus importaciones
- Riesgo de corto plazo: el cambio en la estructura sectorial de las exportaciones se ve acompañado muy lentamente de la apertura hacia nuevos mercados. Un 60% del comercio exterior aragonés va a la UEM, la misma proporción que hace 10 años, mientras que España ha reducido en 10 pp. su dependencia de los mercados europeos

## Exportaciones aragonesas por sector económico

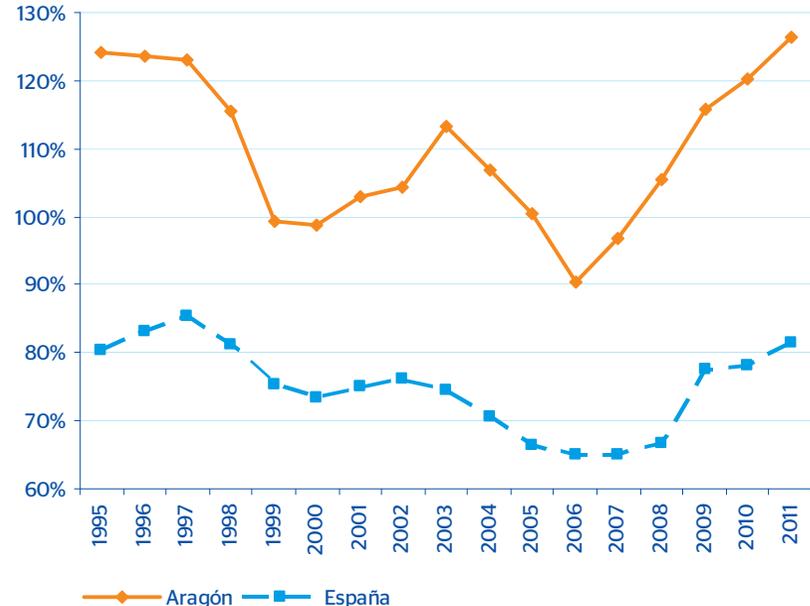
Fuente: BBVA Research y Datacomex



## Cobertura de las exportaciones de bienes

(Exportaciones/Importaciones)

Fuente: BBVA Research y Datacomex



# Aragón: perspectivas

## Factores que condicionan las diferencias de crecimiento regional a corto plazo (2011)

Fuente: BBVA Research

	Exceso oferta vivienda	Deuda privada	Desempleo	Deuda C.C.A.A.	Consolidación pública	Apertura exterior
País Vasco	✓	✓	✓		✓	
Asturias		✓				
Cantabria	✓					
Madrid					✓	
Navarra			✓		✓	✓
<b>Aragón</b>						
La Rioja	X					X
Galicia						
C. y León		✓				
Baleares		X		X		✓
Cataluña				X		✓
Extremadura	✓				X	X
Canarias	X		X			
Murcia	X	X	X			
C. La Mancha	X			X	X	X
C. Valenciana		X		X		✓
Andalucía		X	X		X	X

Con una demanda interna que podría comportarse de un modo similar a lo que sucederá en España, lograr una mayor penetración en mercados exteriores más dinámicos tanto en bienes como en turismo podría facilitar que el crecimiento se acerque o supere la media española

## Crecimiento del PIB (a/a)

Fuente: INE y BBVA Research

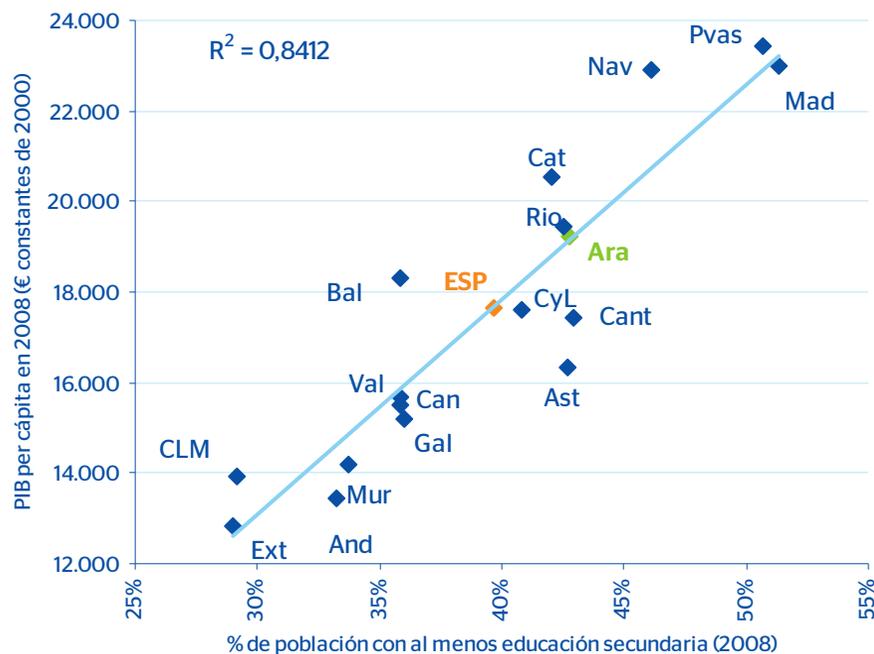


# Aragón: el largo plazo

Más a largo plazo, las mejoras del sistema educativo son clave para lograr una mejora del PIB per cápita

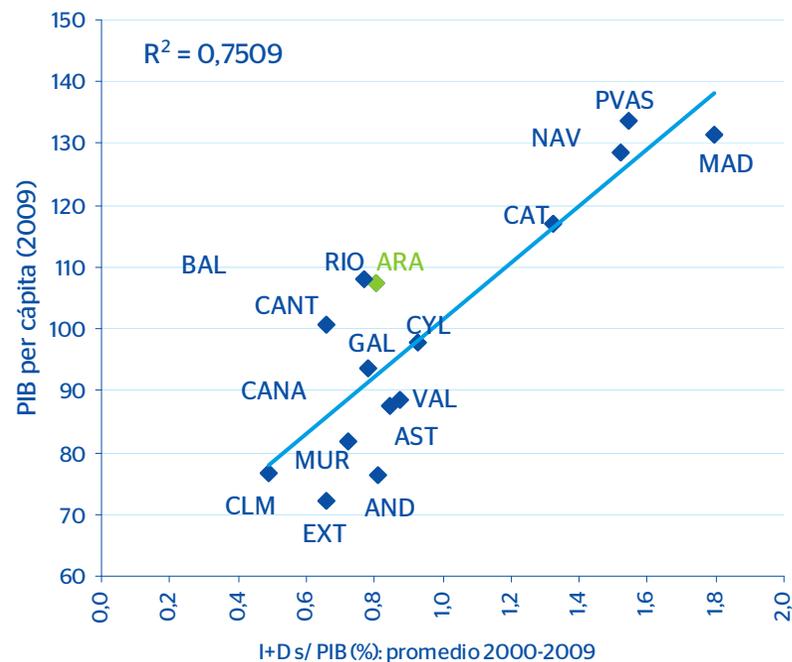
## Educación y PIB per cápita

Fuente: INE, Ángel de la Fuente y BBVA Research



## Investigación y Desarrollo y PIB per cápita

Fuente: INE y BBVA Research



# Aragón: situación y perspectivas

**Rafael Doménech**

Economista Jefe de Economías Desarrolladas de BBVA Research

Zaragoza, 3 de octubre de 2011